

## РОЗКРИТТЯ ПОНЯТТЯ «ПОХІДНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ» ЧЕРЕЗ УЗАГАЛЬНЕННЯ НАЙБІЛЬШ ВИРАЖЕНИХ ЇХ ВЛАСТИВОСТЕЙ ТА ВИКОНУВАНИХ ФУНКЦІЙ

*Глушченко А.С, к.е.н., доцент, Борисенко Д.М., аспірантка  
Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна*

Розглянуто окремі ознаки похідних фінансових інструментів. Наведено загальне групування характерних властивостей похідних фінансових інструментів. Розкрито та узагальнено ключові функції, які виконують похідні фінансові інструменти в загальному фінансово-економічному просторі функціонування різних суб'єктів господарювання. Подане уточнення визначення поняття «похідні фінансові інструменти».

**Ключові слова:** хеджування, фінансовий ринок, цінні папери, похідні інструменти, ключова ознака, основні функції.

Рассмотрены отдельные признаки производных финансовых инструментов. Приведено общее группирование характерных свойств производных финансовых инструментов. Раскрыты и обобщены ключевые функции, которые выполняют производные финансовые инструменты в общем финансово-экономическом пространстве функционирования разных субъектов хозяйствования. Подано уточнение определения понятия «производные финансовые инструменты».

**Ключевые слова:** хеджирование, финансовый рынок, ценные бумаги, производные инструменты, ключевой признак, основные функции.

Certain sings of derivative financial instruments are considered. The general grouping is provided of characteristic properties of derivative financial instruments. Key function fulfilled by derivative financial instruments within common financial and economic space of various state subject operation are disclosed and generalized. Clarification of the notion of "derivative financial instruments" is given.

**Key words:** hedging, financial market, securities, derivative instruments, key sing, main functions.

**Вступ.** Фондовий ринок як одна із складових фінансово-економічного простору [1] відіграє значну та важливу роль. Це пов'язано з тим, що фондовий ринок можна розглядати як осередок перерозподілу вільних грошових та фінансових ресурсів, ємність якого, за темпами приросту зокрема, протягом 2004–2007 рр. випереджає розвиток банківського сектора економіки світу в цілому приблизно на 3,5% (за даними [2]). При цьому ключовим фактором подальшого розвитку означеного сегмента фінансового ринку є захист стійкого функціонування відповідного ринку в цілому. Певною мірою вирішити поставлене завдання допомагає ринок похідних фінансових інструментів, головне макроекономічне призначення якого полягає у виявленні та розподілі ризиків в умовах невизначеної економічної кон'юнктури та формуванні впливів на процес ціноутворення щодо базисних активів. Ґрунтовність даної тези окреслюється тим, що використання похідних фінансових інструментів дозволяє учасникам проведення певних операцій на фінансових і товарних ринках самим визначати вартість та форму відповідальності за ризики, що виникають у разі здійснення таких операцій. На підтвердження такої думки доцільно навести значення питомої ваги деривативних контрактів у структурі вимог банківського сегмента міжнародного фінансового ринку щодо запобігання виникненню різноманітних ризиків. Зокрема на кінець 2007 р. питома вага таких контрактів в цілому дорівнювала 9,82% [2]. Це у підсумку і визначає актуальність та значимість обраного напрямку дослідження.

### **Аналіз існуючих досліджень та визначення невирішених завдань. Постановка мети дослідження.**

Підкреслюючи актуальність та значимість обраного напрямку дослідження, насамперед, доцільно вказати на наявність значної кількості публікацій щодо його обговорювання. Тобто до таких публікацій слід віднести як дослідження, в яких розкриваються питання методологічного та теоретичного характеру [3; 4], так і праці, де визначається практична спрямованість застосування та впровадження похідних фінансових інструментів [5; 6; 7].

Проте для більш повного визначення ролі та значення ринку похідних фінансових інструментів, як і будь-якої іншої сфери діяльності, головним, насамперед, є розкриття теоретичних засад досліджуваного питання, де ключовим при цьому є розгляд відповідного термінологічного апарату. Тобто, розгляду будь-якого аспекту досліджуваного питання передую, перш за все, теоретичний аналіз, який, зазвичай, передбачає уточнення відповідного понятійного апарату. Дане твердження ґрунтується на тому, що, як вказує аналіз відповідних теоретичних розробок, саме суперечливість у трактуванні того чи іншого поняття віддзеркалюється й на неоднозначності у визначенні методів та підходів щодо розв'язання напрямку дослідження, який розглядається. Таким чином, використання більш досконалих визначень певного понятійного апарату сприяє й більш точному розумінню суті досліджуваних процесів, визначенню напрямків рішення їх проблемних аспектів.

Тож як **головну мету даної роботи** доцільно визначити розкриття сутності поняття «похідні фінансові інструменти» на підставі узагальнення існуючих поглядів різних дослідників та його уточнення у разі виявлення певних відмінностей і протиріч в існуючих підходах щодо його узагальнення.

**Результати дослідження.** Перш ніж перейти до розгляду окресленого напрямку дослідження у межах

виділеної мети даної роботи зробимо досить важливе, на наш погляд, зауваження, відповідно того, що загалом предметом похідного контракту можуть виступати як фінансові інструменти, так і біржові товари, відповідно до чого розрізняють фінансові і товарні деривативи. Втім ми будемо розглядати, насамперед, похідні фінансові інструменти, а не похідні контракти в цілому. При цьому саме поняття «похідні фінансові інструменти» також узагальнює в собі множину таких синонімів, як деривативи, похідні інструменти або похідні цінні папери, що змістовно визначає певний різновид інструмента фінансового ринку, вартість якого опосередковується вартістю одного або кількох базових активів, які знаходяться в основі його утворення. Тобто, змістовна навантаженість на термін «похідний» узагальнює природу виникнення відповідних інструментів фінансового ринку в залежності від застосування, насамперед, базових різновидів активів. Таким чином, наведене вище дозволяє подати уточнене визначення поняття «похідні фінансові інструменти» у такий спосіб: похідні фінансові інструменти – це строкові інструменти фінансового ринку, які здатні не лише приносити інвестиційний дохід, а й відтворювати потоки платежів, вартість яких залежить від вартості інших, більш первинних базисних активів та які взмозі управляти ризиком, підвищувати ефективність ринку на підставі відповідного інформаційного забезпечення, активізувати формування та розвиток фінансових інновацій. Проте, як видно із загального визначення поняття «похідні фінансові інструменти», термін «похідний» відноситься, перш за все, до визначення вартості такого інструмента. Отже в якості першої ключової ознаки похідних фінансових інструментів (або однієї з їх властивостей) з економічної точки зору слід вказати похідність їх вартості від вартості базових (-ого) активів (-у), які і визначають подальше функціонування такого інструмента. Виходячи з цього дана ознака є привалуючою при визначенні поняття «похідні фінансові інструменти» у тлумаченнях, поданих в багатьох джерелах.

Так, наприклад, Дж. Халл підкреслює, що похідні фінансові інструменти – це фінансовий інструмент, вартість якого залежить від вартості інших, більш первинних базисних змінних (тобто активів) [8, с.1].

Приблизно таке ж визначення подано у Глосарії Комісії по строковій торгівлі – одного з регуляторів ринку похідних фінансових інструментів США: похідний інструмент – це фінансовий інструмент, яким торгують на ринку та ціна якого залежить від вартості одного або кількох базових активів [9].

Підкреслює похідність вартості відповідного фінансового інструмента й О.М.Сохацька, яка визначає похідний фінансовий інструмент як строковий контракт, за яким вартісна оцінка величини зобов'язань або прав одного контрагента зафіксована, а іншого залежить від вартості базового активу, тобто є похідною [7].

Залежність вартості похідного фінансового інструмента від базового активу визначають й інші дослідники. Зокрема В.В.Гоффе доводить, що дериватив – це похідний строковий фінансовий інструмент, який встановлює умови проведення операцій з активом, вартість якого лежить в його основі [5].

Ознака похідності інструментів, які нами розглядаються, визначається й у законодавчій базі щодо обертання цих паперів на вітчизняному фондовому ринку та обліку у діяльності різних суб'єктів господарювання. Так, зокрема у П(с)БО «Фінансові інструменти» вказується на те, що похідний фінансовий інструмент – це фінансовий інструмент вартість якого змінюється внаслідок змін відсоткової ставки, курсу цінних паперів, валютного курсу, індексу цін, кредитного рейтингу (індексу) або інших змінних, що є базисними [10]. Відповідне визначення міститься й у Законі «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [11].

В якості іншої найбільш поширеної ознаки похідних фінансових інструментів серед різних тлумачень підкреслюється також строковість. Тобто при розгляді похідних фінансових інструментів більшість дослідників наголошує на відношенні цього різновиду інструментів фінансового ринку до строкового його сегмента з урахуванням часового аспекту обертання інструментів на ринку. Зокрема строковість похідних фінансових інструментів відзначає О.М.Сохацька, В.В.Гоффе (див. вище). Підкреслює строковість окремих різновидів деривативів у своєму дослідженні й Я.Ю.Крамаренко [3]. При цьому, як правило, строковість похідних фінансових інструментів визначається окремими специфікаціями – юридичними документами, в яких обов'язково відображається обсяг базового активу, термін виконання, валюта розрахунку, спосіб виконання (поставка активу чи розрахунки грошовими коштами) та інші характеристики. Однак, незважаючи на це, розгляд ознаки строковості для похідних фінансових інструментів в роботах окремих авторів викликає певні дискусійні питання. Так, недостатньо обґрунтованою є позиція російського вченого В.А.Галанова, який пропонує вилучити строковість як ознаку похідних фінансових інструментів [12]. Помилковість такого підходу визначається тим, що похідні фінансові інструменти об'єктивно є інструментами строкового ринку, що підтверджується, насамперед, розвитком світової теорії та практики. Разом з цим, маючи на увазі цзначений напрямок дискусії, на наш погляд, варто розрізняти, перш за все, строковість базових активів, які й зумовлюють виникнення відповідних похідних інструментів. При цьому базовим інструментом можуть бути як окремі види первинних фінансових інструментів – грошові кошти в національній та іноземній валютах, цінні папери, фінансові показники у вигляді індексів, курсів, відсоткових ставок, так і самі деривативи. Водночас похідні фінансові інструменти по суті є строковими, бо вони виникають переважно на суто договірній основі та обертаються на строковому ринку [4]. Тобто строковість

похідних фінансових інструментів визначається привалюванням у складі виникаючих на договірній основі похідних активів, насамперед, строкових контрактів – контрактів з відстрочкою терміну виконання прийнятих зобов'язань. Тож можна зазначити, що строковість є також однією з ключових ознак похідних фінансових інструментів. Разом з цим застосування в якості базових активів первинних інструментів спотового та строкового ринків зумовлюють наявність виникнення окремих різновидів похідних фінансових інструментів, де розрізняють як базові (основні), так й специфічні, які загалом відрізняються ліквідністю та доступністю використання, вартістю, ступенем ризику при їх застосуванні тощо.

Наявність окремих різновидів похідних фінансових інструментів є підґрунтям також для розгляду ще одного дискусійного питання. Таке питання стосується доцільності зіставлення похідних фінансових інструментів та так званих структурованих фінансових інструментів. Сутність такого зіставлення полягає в тому, що одна з ключових ознак похідних фінансових інструментів – похідність їх вартості від вартості базових активів – не є обов'язковою для структурованих фінансових інструментів. Проте як похідні фінансові інструменти, так й структуровані фінансові інструменти використовуються з метою страхування від ризиків, що виникають у разі здійснення відповідних операцій на ринку. При цьому структуровані фінансові інструменти можуть бути розроблені як на основі підходів щодо визначення деривативів, так й на основі інших підходів. Прикладом структурованих фінансових інструментів на основі підходів, що застосовуються при визначенні деривативів, зокрема, можна назвати випуск цінних паперів модифікованих за способом погашення з використанням опціонів на цінні папери третіх компаній. Разом з цим до різновиду структурованих фінансових інструментів, які відрізняються від підходів, що застосовуються при визначенні деривативів, можна віднести певні різновиди структурованих облігацій [13, с.315], або конструкції щодо рекурентної емісії облігацій [6]. Отже можна вказати, що структуровані фінансові інструменти є більш ємним поняттям, ніж похідні фінансові інструменти. Проте у тлумаченнях деяких авторів, зокрема Г.Г.Гастин'ю та М.П.Крітцмана [14], В.А.Галанова [12], похідні фінансові інструменти визначаються через структуровані фінансові інструменти, де не підкреслюється те, що деривативи – це лише різновид таких інструментів ринку.

Разом з цим певна структурованість та строковість похідних фінансових інструментів дає підставу для розгляду такої їх ознаки, як практична відсутність початкових інвестицій для здійснення відповідних операцій на фінансовому ринку. Наприклад, дану ознаку підкреслює у своєму визначенні В.В.Гоффе, який зазначає, що похідний фінансовий інструмент майже не потребує початкових інвестицій [5]. До того ж у порівнянні з базисним активом привалювання деривативу полягає в тому, що можна отримати значно більший доход при значно менших інвестиційних вкладаннях. Переважно на інвестиційний характер, який породжується рухом альтернативних потоків платежів при здійсненні операцій з деривативами, наголошує у своєму дослідженні при розгляді фінансово-економічної сутності похідних фінансових інструментів Г.Райнер [15]. Відповідну ознаку похідних цінних паперів також можна знайти й у працях В.А.Галанова [12], дослідженнях інших авторів.

Проте наведені вище ознаки не є вичерпаними при розгляді похідних фінансових інструментів, хоча їх і розглядають у першу чергу. Так, Г.Райнер доводить ґрунтовність визначення в якості відмінної ознаки деривативів відтворення потоків платежів [15]. Тобто саме деривативи є тим інструментом, який дозволяє досягти безперервності руху відповідних фінансових потоків навіть у разі здійснення фінансових операцій з підвищеним рівнем ризику. Іншим прикладом окремого визначення похідних фінансових інструментів є тлумачення цього поняття В.Т.Мусатовим, який підкреслює, що такі інструменти є, перш за все, фіктивним капіталом [16].

Однак, як показав аналіз літературних джерел, не всі перелічені ознаки похідних фінансових інструментів одночасно застосовуються у визначеннях цього поняття. Переважним є врахування таких ключових ознак як похідність, строковість та врахування інвестиційного характеру з точки зору здійснення відповідних операцій з означеним фінансовим інструментом. Тож подане на рис. 1 авторське узагальнення різних ознак похідних фінансових інструментів можна вважати елементом наукової новизни, бо розглядається як групування окремих властивостей означеного різновиду інструмента фінансового ринку, що може бути покладено в основу уточнення відповідного поняття.

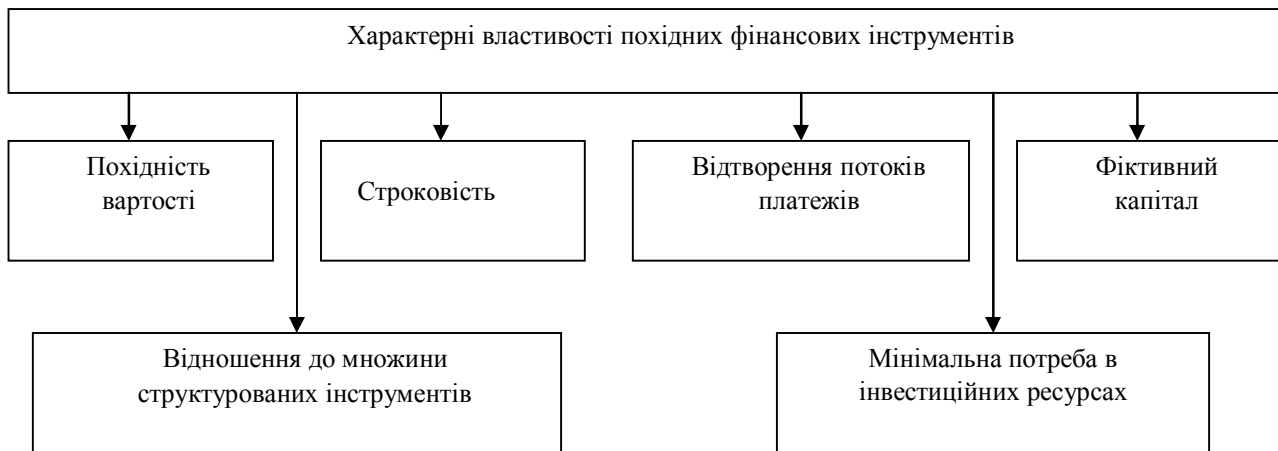


Рис. 1. Характерні властивості похідних фінансових інструментів

Проте для більш повного розгляду сутності похідних фінансових інструментів доцільно також розглянути функції, які вони виконують як інструменти фінансового ринку. При цьому, як і у визначенні певних ознак таких інструментів ринку, окремі автори виділяють різні їх функції.

Зокрема, Я.Ю.Крамаренко визначає такі основні функції похідних фінансових інструментів, як хеджування ризиків, отримання прибутку та інформаційну функцію, яка внаслідок укладення строкових угод сприяє формуванню системи передбачення та аналізу змін у цінах на базові активи [3]. Разом з цим, наприклад, А.В.Безп'ятов вказує на те, що деривативи призначені в основному для управління ринковими ризиками і, певною мірою, ризиками ліквідності і кредитними ризиками [17]. Переважно з урахуванням функції хеджування ризиків розглядає деривативи В.В.Гоффе [5].

Разом з цим російський дослідник А.Б.Фельдман виділяє такі функції похідних фінансових інструментів, як: управління ризиком, отримання доходу, підвищення ліквідності та ефективності ринку, можливість укладання арбітражних угод [18]. Однак варто враховувати, що арбітраж – це пошук здійснення певного ринкового дисбалансу з метою мінімізації відповідних ризиків, тож виділення останньої функції похідних фінансових інструментів в якості окремої за визначенням А.Б.Фельдмана, на наш погляд, є недоречним. Втім той же А.Б.Фельдман зазначає, що поява похідних фінансових інструментів є наслідком розвитку та розширення можливостей використання капіталу [19]. Однак при цьому він не відмічає такої функції похідних фінансових інструментів, як здатність активізувати джерела формування та розвитку фінансових інновацій, що є досить важливим якраз з погляду управління та передбачення різноманітних ризиків. Хоча в окремих публікаціях можна знайти підкреслення інноваційної функції похідних фінансових інструментів, однак ця функція стосується визначення нових засобів лише для вирішення юридичних та інформаційних питань [20]. До того ж, зокрема у такому викладі інноваційна спрямованість похідних фінансових інструментів дещо згладжується, бо визначення нових засобів лише для вирішення юридичних та інформаційних питань може розглядатися в цілому через поєднання інформаційної функції та функції підвищення ліквідності та ефективності ринку. Інша річ, коли йдеться про узагальнення інноваційної спрямованості похідних фінансових інструментів в якості каталізатора джерел формування та розвитку фінансових інновацій. Тобто у даному випадку не можна одноставно замінити інноваційну спрямованість похідних фінансових інструментів сукупністю інших їх функцій, бо ключовим у такому визначенні постає можливість не лише досягнення, але й впровадження певного різновиду фінансової інновації.

Тож, на нашу думку, до основних ключових функцій похідних фінансових інструментів слід віднести окремо інноваційну.

На рис. 2 подано авторське узагальнення основних функцій похідних фінансових інструментів, уточненням якого є визначення здатності похідних фінансових інструментів активізувати різні джерела формування та розвитку фінансових інновацій.

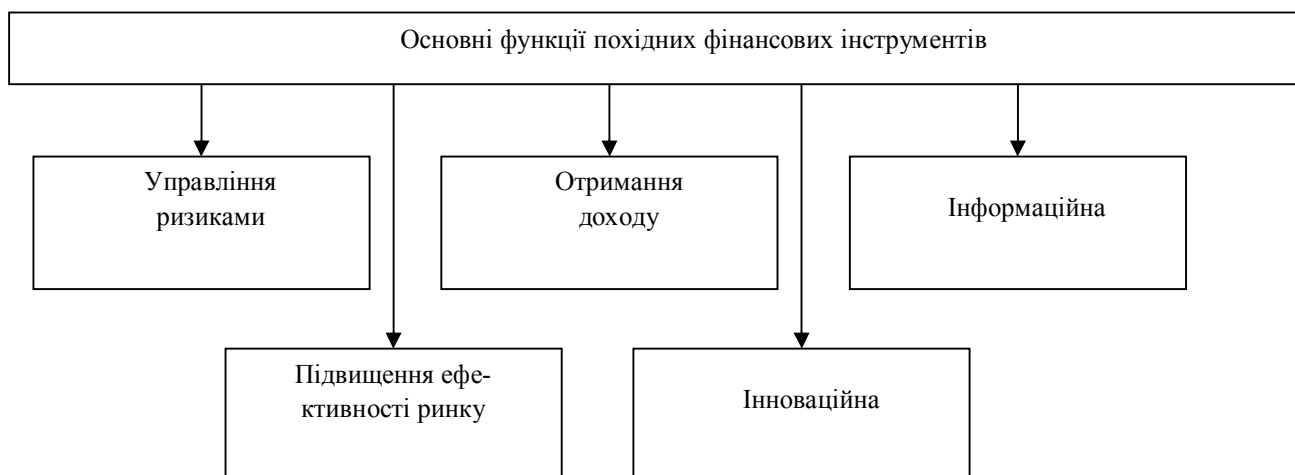


Рис. 2. Основні функції похідних фінансових інструментів

При цьому, слід відмітити, що подані функції похідних фінансових інструментів є основними, бо завдяки їм можна узагальнити й інші функції. Зокрема окремі приклади цього було надано вище. Разом з цим, наприклад, така властивість похідних фінансових інструментів, як відтворення потоків платежів, могла б розглядатися і в якості окремої функції. Проте, на нашу думку, така ознака похідних фінансових інструментів є проявом функцій управління ризиком та підвищення ефективності ринку за допомогою деривативів. Тобто у підсумку також слід зазначити, що властивості та функції похідних цінних паперів є досить взаємозалежними та в цілому розкривають сутність та зміст поняття «похідні фінансові інструменти».

**Висновки.** Таким чином, наведене вище дозволяє подати уточнене визначення поняття «похідні фінансові інструменти» у такий спосіб: похідні фінансові інструменти – це строкові інструменти фінансового ринку, які здатні не лише приносити інвестиційний дохід, а й відтворювати потоки платежів, вартість яких залежить від вартості інших, первинних базисних активів та які взмозі управляти ризиком, підвищувати ефективність ринку на підставі відповідного інформаційного забезпечення, активізувати формування та розвиток фінансових інновацій. При цьому множинність різновидів похідних фінансових інструментів визначається множиною базисних змінних (активів), що знаходяться в основі відповідного узагальнення, характерними властивостями похідних фінансових інструментів та функціями, покладеними на окремі з таких інструментів.

Отже сутність новизни поданого уточнення полягає:

по-перше, у врахуванні базисних (класичних) положень щодо розкриття економічного змісту та сутності похідних фінансових інструментів;

по-друге, у поєднанні в поданому визначенні найбільш суттєвих властивостей та функцій похідних фінансових інструментів;

по-третє, у розгляді похідних цінних паперів в якості каталізатора щодо формування та розвитку фінансових інновацій.

При цьому як напрямок подальшого дослідження, враховуючи подане уточнення поняття «похідні фінансові інструменти», слід розглянути систематизацію класифікаційних ознак цих інструментів виходячи з їх характерних властивостей та функцій. Це дозволить більш цілеспрямовано застосовувати певні різновиди деривативів при виході тих або інших гравців на фінансовий ринок.

#### Література:

1. Азаренкова Г.М. Фінансові потоки в системі економічних відносин. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2006. – 328 с.
2. BIS Quarterly Review. International banking and financial market developments. – September 2007. – Режим доступу: [www.bis.org](http://www.bis.org).
3. Крамаренко Я.Ю. Валютні деривативи: сутність, класифікація, призначення // Економіст. – 2000. – №10. – С. 44–47.
4. Мица Ю.В. Правова природа похідних цінних паперів: Автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к.юр.н. – Харків: Національна юридична академія України ім. Ярослава Мудрого, 2006. – 22 с.
5. Гоффе В.В. Ринок деривативів: зарубіжний досвід та перспективи розвитку в Україні: Автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к.е.н. – Київ: Київський економічний університет, 2005. – 24 с.
6. Параніч Ю.В. Фінансове забезпечення розвитку інтегрованих структур суб'єктів господарювання: Дис. на здоб. наук. ступ. к.е.н. – Харків: Харківський національний університет ім. В.Н.Каразіна, 2005. – 182 с.
7. Сохацька О.М. Ф'ючерсні ринки: глобальні тенденції та становлення в Україні: Автореф. дис. на здоб. наук. ступ. д.е.н. – Тернопіль: Тернопільська академія народного господарства, 2003. – 38 с.

8. Hull, John C. Options, Futures & Other Derivatives: Fourth Edition. – Prentice Hall Inc., 2000. – 698 p.
9. The CFTC Glossary: A Layman's Guide to the Language of the Futures Industry. – Commodity Futures Trading Commission, January 31, 1997. – Режим доступу: <http://www.cftc.gov>.
10. П(с)БО «Фінансові інструменти». – Режим доступу: [www.zakonrada.gov.ua](http://www.zakonrada.gov.ua).
11. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». – Режим доступу: [www.zakonrada.gov.ua](http://www.zakonrada.gov.ua).
12. Галанов В.А. Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы: Учебник. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 464 с.
13. Колб Р.У. Финансовые деривативы. – М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1997. – 678 с.
14. Dictionary of Financial Risk Management by Gary L. Gastineau & Mark P. Kritzman. – <http://www.amex.com/dictionary>.
15. Райнер Г. Деривативы и право. – М.: Волтерс Клувер, 2005. – 600 с.
16. Мусатов В.Т. США: биржа и экономика. – М.: Наука, 1985. – 224 с.
17. Безп'ятов А.В. Розвиток похідних фінансових інструментів у країнах з перехідною економікою: Автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к.е.н. – Київ: Інститут світової економіки і міжнародних відносин, 2004. – 18 с.
18. Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты: Учебник. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 304 с.
19. Фельдман А.Б. О производных финансовых инструментах // Финансы. – 1998. – №11. – С. 45-48.
20. Derivatives: Practices and Principles. – Group of Thirty, 1993. – 69 p.

*Стаття надійшла до редакції 24.04.2008 р.*